

AR67

Whisper Business Reference Library
University of Alberta
218 Business Building
Edmonton, Alberta T6G 2R6



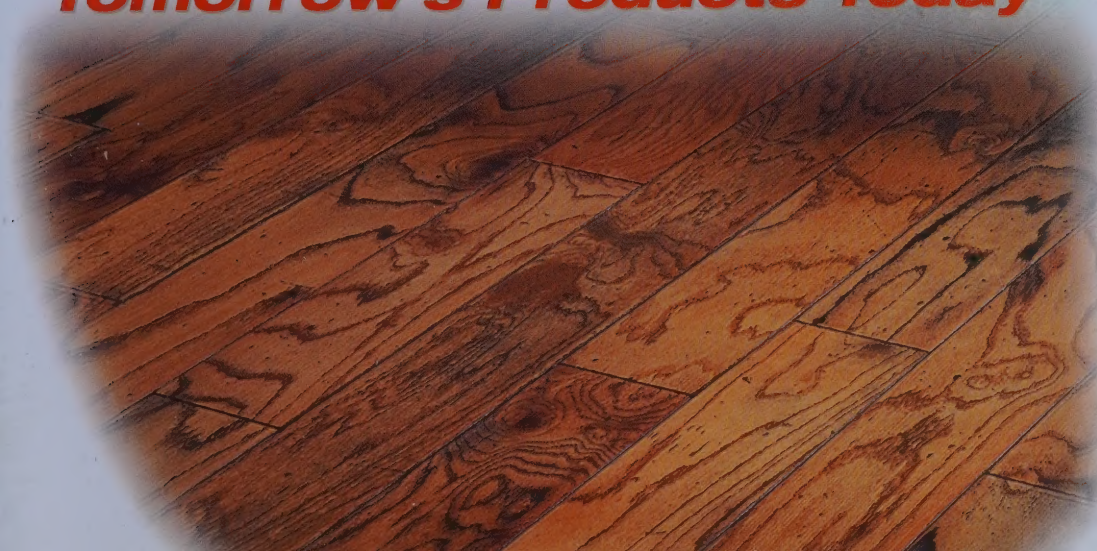
GOODFELLOW

THE WOOD SPECIALISTS

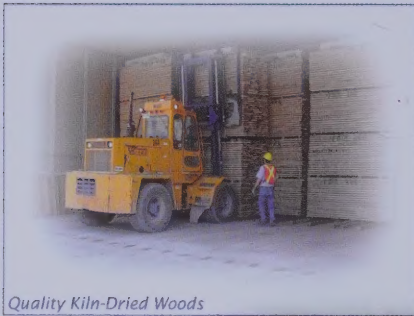
ANNUAL REPORT **2003**



Tomorrow's Products Today



WOOD *is our business*



Quality Kiln-Dried Woods



Fabrication and Assembly



Flooring Products of the World



Sidings - Colors of the Rainbow



Quality Controlled Production



Panels of All Types

Head Office

225 Goodfellow Street, Delson (Quebec) Canada J0L 1G0

Tel.: (450) 635-6511 Fax: (450) 635-3729

info@goodfellowinc.com

www.goodfellowinc.com



FINANCIAL HIGHLIGHTS

(in thousands of dollars except per share amounts)

Years ended August 31,

2003

2002

2001

2000

1999

OPERATING RESULTS

Sales	\$524,807	\$505,377	\$453,348	\$442,513	\$386,994
Earnings before income taxes	\$9,891	\$11,644	\$7,475	\$9,100	\$10,689
Net earnings	\$6,284	\$7,379	\$4,647	\$5,733	\$6,627
- per share	\$1.50	\$1.76	\$1.11	\$1.37	\$1.60
Cash flow	\$7,331	\$9,081	\$6,156	\$7,459	\$7,903
- per share	\$1.75	\$2.17	\$1.47	\$1.78	\$1.91
Shareholders' equity	\$68,176	\$63,324	\$57,622	\$54,163	\$49,805
- per share	\$16.23	\$15.10	\$13.74	\$12.93	\$12.01
Market value - per share	\$11.25	\$12.00	\$8.85	\$9.95	\$11.15

NET EARNINGS (\$ Millions)

1999		\$7
2000		\$6
2001		\$5
2002		\$7
2003		\$6

MARKET VALUE PER SHARE

1999		\$11.15
2000		\$9.95
2001		\$8.85
2002		\$12.00
2003		\$11.25

TABLE OF CONTENTS

FINANCIAL HIGHLIGHTS.....	1
CHAIRMAN'S REPORT TO THE SHAREHOLDERS ..	2
PRESIDENT'S REPORT TO THE SHAREHOLDERS ..	3
MANAGEMENT'S DISCUSSION & ANALYSIS	4-6
FINANCIAL STATEMENTS	7-18
DIRECTORS & OFFICERS.....	19
SALES OFFICES	
AND DISTRIBUTION CENTRES.....	20



ANNUAL MEETING

The Annual Meeting of Shareholders will be held on December 12, 2003 at 10:00 a.m. in Salon Jarry of Le Centre Sheraton Hotel, 1201 René Lévesque Blvd., Montreal, Quebec.

Sales in fiscal year held up well, but again margins eroded. While the net earnings to sales margin in 2002 was 1.46% in 2003 it deteriorated to 1.20%. It is absolutely necessary that we continue to reduce costs (to do so we hired two new controllers) and abandon sales that do not meet profit levels. Thus, 2003 for me was a disappointment, despite a good spurt in the last quarter. Had we reached 2.0% net income on sales (certainly a modest target) we would have earned \$2.54 per share and not \$1.50. Surely our company's valuation would not languish at present levels and our 25% of net income dividend policy would have yielded 69% more.

We made some progress in Western Canada, but a high Canadian dollar and punitive tariffs into the USA made for a difficult US export environment. A very cold winter in the East, a wet spring did not help, but then also our imports cost less in Canadian dollars and we benefited from low interest rates. We must do better, especially in boom construction years like 2003. These cannot be expected to last indefinitely, though with a US election next year, no doubt all will be done to push up economic activity in the USA, affecting Canada also.

Our accounting is conservative. Our balance sheet is sound as we plow back 75% of profits annually and normally keep capital spending at depreciation levels. We will repay all long-term debt this fall and we expect bank loans generally to remain within our account receivable level.

2004 is the year where we will make every effort to curb unprofitable sales, reduce our expenses, work for profit increases rather than sales for sales' sake. We also must make further progress in Western Canada, where our penetration of markets has been slow so as to gain momentum.

We are not satisfied with the 2003 results.



Stephen Jarislowsky
Chairman of the Board
October 20, 2003

I am pleased to report that once again we had a successful year even though the results through most of the first three quarters of the year were unacceptable and disappointing. More and more, company results are skewed towards a successful second semester and last quarter and this was the case again this year. Sales for the fourth quarter were \$141 million as compared to \$150 million last year. Gross profits, however, increased from \$21.4 million to \$23.4 million, an outstanding effort on the company's part to achieve the budgeted yearly forecast. This resulted in net profit for the year of \$6.3 million or \$1.50 per share, well over half of it being earned in the fourth quarter.

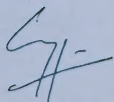
The challenges posed by the SARS epidemic in Ontario, the CVD softwood dispute with the U.S., a wet cold and late spring, and generally sluggish business conditions in many areas were faced with determination and patience by the team. The commodity markets for lumber, plywood, and composite panel products remained in a state of collapse during most of the year only making a strong rally at year-end. Our industrial panel business improved throughout the year after suffering a complete collapse in the fall of 2002.

The U.S. countervailing softwood duty has been extremely costly to the company, as was its effect on U.S. sales volume. Overall sales of lumber products including Douglas Fir, Cedar, Spruce, and particularly White Pine declined close to \$13 million or 11% mainly attributed to the U.S. tariff rendering us less competitive in many markets south of the border. This resulted in a G.P. decline of \$3 million. Over \$2 million of the company's money is held in escrow by the U.S. Customs pending resolution of this dispute. We have spent well over \$200,000 on legal fees to obtain an exemption. Some of this effort has been successful where U.S. suppliers were involved. Our U.S. focus has changed to flooring and panel products to make up for this situation until the dispute is resolved.

The above shortfall was made up for by explosive growth in our floor covering product sales which rose over \$27 million and our overall gross profit in the basket of products including flooring, panels, and building materials rose over \$8 million.

The renovation boom continues across North America while the new housing boom has slowed. All geographical areas of our business are performing well given the local circumstances. Western Canada continues to receive much management attention. The opening of a new larger distribution centre in Calgary should help further establish our footprint in the critical Alberta market. Our Seattle HFD subsidiary turned in the best results in the company, a reward for our patience in the past 2 years.

Our sales growth of less than 4% this year was counterbalanced by the improvement in margin of our flooring products, and a major effort to control and reduce operating costs. There is no doubt there will be more difficult times ahead and the company is postured to meet these challenges. We remain, however, optimistic, that the diversity and flexibility of the business will stand us in good stead in the future and that 2003/04 will bear this out. We thank our shareholders for their continued support.



Richard Goodfellow
President and C.E.O.
October 20, 2003

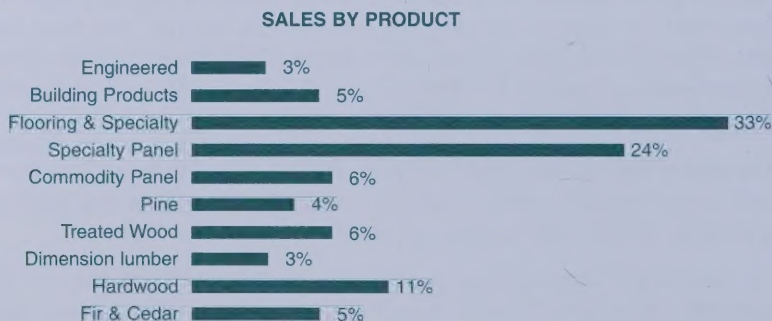
OPERATING RESULTS

The past fiscal year's performance review would only be accurate if all aspects of our business were addressed individually. Highlights of the year includes a performance review of our products, customer base, geographical penetration, operations, financial and investment activities. The highlights for 2003 are;

- Sales ended at \$525 million up compared to \$505 million in 2002
- Net earnings were down to \$6.3 million from \$7.4 million last year
- Earnings per share were \$1.50 compared to \$1.76 in 2002
- Shareholder's equity increased to \$68.2 million compared to \$63.3 million in 2002
- Capital expenditures were \$2.1 million compared to \$2.0 million the previous year

General business conditions throughout the year were unfavorable beginning in the first half of fiscal 2003 when Panel market conditions were extremely difficult in the fall of 2002 followed by a long and cold winter combined with the fuel price hike preceeding the Iraq conflict, the struggling US economy, deflation in some segments compounded with the Countervailing Duty on Softwood and finally SARS in Ontario in late spring 2003 slowed down the economy of that area for over 3 months. Overall margins decreased from last year's 14.78% down to 14.43%. Margins dropped in most products except for the flooring. Margins dropped mainly due to the competitive pressures experienced in Panel products in the first three quarters of fiscal 2003, CVD impact on the US softwood sales, increased transportation costs due to higher fuel prices combined with an increase in our distribution business (up 12%). The total gross profit increased by \$1 million or 1.4% over last year while sales grew \$19.4 million or 3.8%.

Our product mix



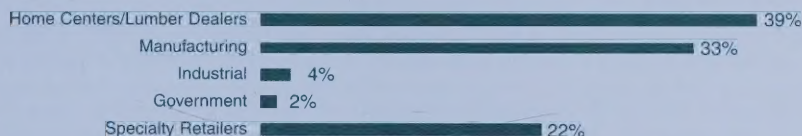
Flooring sales outperformed last year once again increasing 19% over 2002 results. This is a result of our sales force focus on Western Canada combined with an improved customer service with the "Big Box" / Home Centers across Canada and through a wide range of wood flooring product offering various qualities, prices and species, including the full Armstrong Wood Products line. Hardwood sales were up 16% due to a strong demand from millwork shops and furniture manufacturers in Eastern Canada combined with increased export sales to Europe and Asia. A larger sales force to cover our customer base also made for growth. Specialty panels also showed a good performance in fiscal 2003 increasing 11% compared to the previous year. This was principally due to Ontario and Western Canadian market penetration in the kitchen, residential, and RTA manufacturing business combined with aggressive partnerships with key suppliers. Siding products showed a great push with an increase of 100% over 2002. Building products continued its steady increase with a 12% jump over 2002. This was due to new product offerings such as insulation and ceiling tiles combined with strong housing starts in the fiscal 2003.

On the down side, Softwood lumber products got hit with the full year of Countervailing duties ("CVD") on US exports combined with the slowing US economy making most of the year for a rough ride. Sales were down 35% over 2002. This was also affected by the Canadian dollar strengthening in the last half of fiscal 2003. On the other hand, we are committed to continue to service our customer base and maintain our market share until the CVD matter between US Department of Commerce and Canada is finally resolved. Treated wood sales were down 12% from last year mainly due to the long, cold and wet weather conditions throughout Eastern Canada combined with a general slump in the treated wood business. These factors affected the seasonal spring sales for these products. Finally, Engineered products sales were down 10% compared to last year due to a reorganization of our production operation in Louiseville which negatively impacted our productivity. The US market for this product was also impacted by the Canadian dollar strengthening in the last two quarters.

Overall distribution sales activity showed a better performance in the last fiscal year growing 12% or \$38 million positively impacted by the flooring, specialty panel and building products growth. Remanufacturing activities, on the other hand, were hard hit, with a decrease of 10% or \$19 million, results of the CVD on Softwood lumber and the poor performance of the treated wood market.

Our customer base

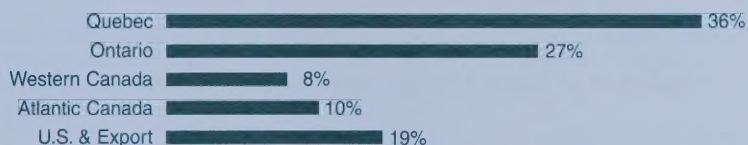
SALES BY CUSTOMER



The Home Centers and Lumber Dealers segment increased 15% to 39% of our total sales in 2003. A focus on customer service and an improved distribution network combined with a wider range of products accounts for the major factor influencing this growth. The manufacturing segment decreased 10% to 33% of total sales in 2003 mainly due to the impact of the Canadian dollar strengthening over the last half of fiscal 2003. The specialty panel segment in Eastern Canada decreased 14% while high end millwork shops were gaining ground. Competitive pressure forced margins downward below our profitability benchmark. Specialty retailers remained stable through the year at 22% in 2003. The heavy industrial segment decreased 7% to 4% of our total business in this fiscal year mainly due to the lack of large projects in the Glulam market. The government segment was up 1% to 2% of our total sales mainly due to some major repair contracts obtained through 2003.

Geographic review

SALES BY LOCATION



Western Canadian sales increased 23% compared to 2002 and were a direct result of our efforts to focus on improving profitability and customer base coverage in this area following a poor 2002. Major contributing factors were the flooring and panel business penetration in the Western markets. A new warehousing facility in Calgary to support the growth and to bring products closer to the market place combined with the economic boom in British Columbia in the spring made a net impact on the volume generated by these locations. The Atlantic provinces, Quebec, and Ontario performed moderately well with a growth of 2% reflecting the focus on gross margin in the last half of 2003. US and Export sales increased 4% over last year was a direct effect of the favorable Western US market for Flooring. More business development in that area accounts for the growth. A new warehouse facility was opened in the fall 2003 in Spokane WA to serve this growing market.

Operations review

Remanufacturing and distribution costs increased 7.1% over last year and this was due mainly to higher distribution activity this year - up 12% and manufacturing reorganization of our St-Andre and Louiseville plants. Other components explaining the increase were temporary warehousing costs in Western Canada and Ontario to respond to the 23% growth in these locations, increased insurance premiums, and the higher cost of energy during the long and cold winter. Selling expenses were down 1% from last year reflecting the profitability impact on commissions. Marketing and Promotion costs were up due to the flooring incentive travel program shared with our key suppliers. Bad debts were up this year mainly due to 3 major bankruptcies totalling \$450 thousand. Travel and transportation remained stable over 2002. Administrative expenses were up 13.6% (excluding the gain on disposal of fixed assets of \$570 thousand following the sale of our Louiseville property which is included in net earnings for 2003). Higher salaries due to an increased finance team and legal expenses associated with submissions in an effort to obtain a softwood lumber tariff exemption. Communication expenses were down due to cost containment measures.

FINANCING ACTIVITIES

The company has a banking arrangement with two chartered banks for a maximum revolving operating facility of \$80 million. At August 31, 2003, the Company was using \$50 million of this facility. In addition, the Company has an outstanding balance of \$2.8 million of a \$5 million long term debt facility used in previous years which was completely repaid in October 2003. The loans are secured by a general assignment of inventory and accounts receivable and general security agreements in favour of the lenders.

INVESTING ACTIVITIES

Expenditures for capital assets totalled \$2.1 million in fiscal 2003 compared to \$2.0 million last year. Major asset additions included the erection of a new 65,000 square foot building in Delson to relocate the St-Andre and Louiseville plant and provide additional warehousing space for other products. A new warehouse was built in Quebec City and leasehold improvements made to our new premises in Calgary. Additions were also made to yard equipment and computer system upgrades. Capital expenditures were all financed from operational cash flows.

FINANCIAL POSITION

The Company earned a return on equity of 9.2% (11.6% last year) and its share price closed at \$11.25 per share (\$12.00 last year). Book value at August 31, 2003 was \$16.23 per share (\$15.10 last year). Total assets decreased from \$156 million to \$150 million. Total asset turnover was slightly higher at 3.5 times compared to 3.2 times last year. Trade accounts receivable at year-end were \$79 million compared to \$82 million last year reflecting slower level of sales in July and August 2003. Receivable days outstanding were 46 days compared to 43 days last year. Inventory at year-end was \$43 million compared to \$47 million last year. Inventory turnover improved slightly to 6.5 times versus 6.4 times last year.

RISK FACTORS

Currency

Certain valuation risks exist depending on the performance of the Canadian dollar compared to the U.S. dollar and Euro dollar. From time-to-time, the Company utilizes forward exchange contracts to mitigate short-term currency risks. At August 31, 2003, there were no outstanding foreign exchange contracts.

Interest Risk

The Company uses a revolving line of credit to finance working capital requirements. Interest cost of this facility is dependent upon Canadian bank prime rates. The profitability of the Company will be adversely affected with increases in the bank prime rate.

Credit Risk

The Company extends credit to customers and this credit is generally unsecured. The Company has a system of credit management to mitigate the risk of losses due to insolvency or bankruptcy of its customers. It also utilizes credit insurance for foreign and U.S. accounts to reduce the potential for credit losses in foreign countries.

OUTLOOK

For the upcoming fiscal year, Management focus will continue to be on increased return on sales, gross profit improvement, inventory controls and cost reduction measures. Our plans are set to incorporate accountability of our work force and will include moderate sales growth and increased profitability of our bottom line. Return on Sales target is set at 1.50%, inventory turns improvement will be achieved through gross margin return on investment rewarding the profitable products. The manufacturing reorganization plan will continue to take its course with the upcoming closing of the Louiseville facility. Canadian market penetration will continue its growth. We anticipate yet another tough period in the US especially in the Eastern US market which remains unfavorable until the CVD issue is resolved. Over \$2 million were paid in Duties this year and we remain optimistic of having this reimbursed eventually. Western US expansion plans includes a wider range of product offerings through our new warehouse facility in Spokane WA. Cost control plans started in fiscal 2003 will continue with the addition of a control function throughout the company to improve our efficiencies and logistical issues.

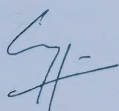
MANAGEMENT'S RESPONSIBILITY FOR FINANCIAL STATEMENTS AND OTHER FINANCIAL INFORMATION

The accompanying consolidated financial statements, which have been prepared in accordance with Canadian generally accepted accounting principles, and the other financial information provided in the Annual Report, which is consistent with the financial statements, are the responsibility of management and have been approved by the Board of Directors.

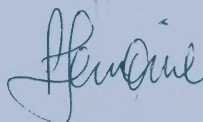
The consolidated financial statements include some amounts that are based on management's best estimates and judgement and, in their opinion, present fairly the company's financial position, results of operations and changes in financial position. The company's procedures and internal control systems are designed to provide reasonable assurance that accounting records are reliable and to safeguard the Company's assets.

The Audit Committee is responsible for reviewing the consolidated financial statements and Annual Report and recommending their approval to the Board of Directors. In order to fulfill its responsibilities, the Audit Committee meets with management and external auditors to discuss internal control over the financial reporting process, significant accounting policies, other financial matters and the results of the examination by the external auditors.

These consolidated financial statements have been audited by the external auditors Samson Bélair / Deloitte & Touche, Chartered Accountants, and their report is included herein.



Richard Goodfellow
President and C.E.O.



Pierre Lemoine
Vice-President, Finance and Administration

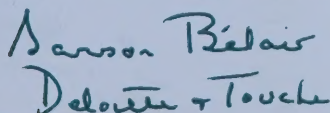

AUDITORS' REPORT

To the Shareholders of
Goodfellow Inc.

We have audited the consolidated balance sheets of Goodfellow Inc. as at August 31, 2003 and 2002 and the consolidated statements of earnings, retained earnings and cash flows for the years then ended. These financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audits.

We conducted our audits in accordance with Canadian generally accepted auditing standards. Those standards require that we plan and perform an audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation.

In our opinion, these consolidated financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as at August 31, 2003 and 2002 and the results of its operations and its cash flows for the years then ended in accordance with Canadian generally accepted accounting principles.

Chartered Accountants
Montreal, Quebec
October 3, 2003

CONSOLIDATED STATEMENTS OF EARNINGS

Years ended August 31, 2003 and 2002 (in thousands of dollars, except per share amounts)	2003	2002
	\$	\$
Sales	524,807	505,377
Expenses		
Cost of goods sold, selling, administrative and general expenses	508,227	488,929
Amortization	2,072	2,193
Financial (Note 7)	3,688	3,111
Foreign currency loss (gain)	929	(500)
	514,916	493,733
Earnings before income taxes	9,891	11,644
Income taxes (Note 9)	3,607	4,265
Net earnings	6,284	7,379
Earnings per share (Note 8c)		
Basic	1.50	1.76
Diluted	1.49	1.76

CONSOLIDATED STATEMENTS OF RETAINED EARNINGS

years ended August 31, 2003 and 2002 (in thousands of dollars)	2003	2002
	\$	\$
Balance, beginning of year	55,158	49,456
Net earnings	6,284	7,379
	61,442	56,835
Dividends	(1,512)	(1,677)
Balance, end of year	59,930	55,158

CONSOLIDATED BALANCE SHEETS

as at August 31, 2003 and 2002 (in thousands of dollars)	2003	2002
	\$	\$
Assets		
Current assets		
Accounts receivable (Note 3)	78,566	82,160
Income taxes receivable	1,082	-
Inventories (Note 4)	43,333	46,569
Prepaid expenses	597	334
	123,578	129,063
Capital assets (Note 5)	23,599	23,806
Deferred pension asset (Note 10)	3,304	2,869
	150,481	155,738
Liabilities		
Current liabilities		
Bank indebtedness (Note 6)	48,614	57,469
Accounts payable and accrued liabilities	28,226	28,589
Income taxes payable	-	590
Current portion of long-term debt (Note 7)	2,750	333
	79,590	86,981
Long-term debt (Note 7)	-	2,750
Future income taxes	2,715	2,683
	82,305	92,414
Shareholders' equity		
Capital stock (Note 8)	8,246	8,166
Retained earnings	59,930	55,158
	68,176	63,324
	150,481	155,738

Approved by the Board



Richard Goodfellow, Director



R. Keith Rattray, Director

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

Years ended August 31, 2003 and 2002 (in thousands of dollars)	2003	2002
	\$	\$
Cash flows from operating activities		
Net earnings	6,284	7,379
Items not affecting cash and cash equivalents		
Amortization	2,072	2,193
Future income tax	32	(159)
Gain on disposal of capital assets	(622)	(109)
Pension plan expense	(435)	(223)
	7,331	9,081
Changes in non-cash working capital items (Note 11)	4,532	(17,041)
	11,863	(7,960)
Cash flows from financing activities		
(Decrease) Increase in bank loan	(10,000)	3,000
Increase in banker's acceptances	-	10,000
Repayment of long-term debt	(333)	(334)
Issuance of common shares	80	-
Dividends	(1,512)	(1,677)
	(11,765)	10,989
Cash flows from investing activities		
Acquisition of capital assets	(2,101)	(1,975)
Disposal of capital assets	858	99
	(1,243)	(1,876)
Net (decrease) increase in cash and cash equivalents	(1,145)	1,153
Cash and cash equivalents, beginning of year	2,531	1,378
Cash and cash equivalents, end of year (Note 6)	1,386	2,531
Cash and cash equivalents consist of cash.		
Additional cash flow information		
Interest paid	3,377	2,854
Income taxes paid	5,066	3,017

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

Years ended August 31, 2003 and 2002

(tabular amounts only are in thousands of dollars, except per share amounts)

1. Status and nature of activities

The Company, incorporated under the *Canada Business Corporations Act*, carries on various business activities related to remanufacturing, and distribution of lumber and wood products.

2. Accounting policies

The financial statements have been prepared in accordance with Canadian generally accepted accounting principles and include the following significant accounting policies:

Principles of consolidation

The consolidated financial statements include the accounts of Goodfellow Inc. and its wholly-owned subsidiaries.

Inventories

Inventories are valued at the lower of cost and net realizable value. Cost is determined using the average cost method and includes, for remanufactured, labor and production overhead.

Capital assets

Additions and major improvements to capital assets are capitalized at cost. Leasehold improvements are amortized using the straight-line method over the term of the leases. Other capital assets are amortized using the diminishing balance method with the following rates:

Buildings	4% to 20%
Yard improvements	8% to 10%
Furniture and fixtures	4% to 20%
Equipment	4% to 20%
Computer equipment	20%
Rolling stock	30%

Foreign currency translation

The financial statements of integrated subsidiary and transactions concluded in foreign currencies are translated according to the temporal method. Therefore, monetary assets and liabilities are translated at the rate of exchange in effect at the balance sheet date, non-monetary assets and liabilities at their historical rates and revenue and expense items at the average monthly rates of exchange. All exchange gains and losses are current in nature and included in the statements of earnings.

Revenue recognition

Revenues from activities relating to remanufacturing and distribution of lumber and wood products are net of discount and are recognized when title to the goods is transferred to the customer.

Employee future benefits

The Company accrues its obligations under employee benefit plans and the related costs, net of plan assets as the services are rendered. The Company has a number of defined benefit pension plans and has adopted the following policies:

- The Company amortizes the transitional asset on a straight-line basis over 16 years being the average remaining service period of active employees expected to receive benefits under the pension plan.
- The cost of pensions earned by employees is actuarially determined using the projected benefit method pro rated on service and management's best estimate of expected return on plan assets, salary escalation and retirement ages of employees.
- For the purpose of calculating the expected return on plan assets, those assets are recorded at fair value.
- The excess of the net actuarial gain (loss) over 10% of the greater of the accrued benefit obligation and the fair value of the plan asset is amortized over the average remaining service period of active employees representing 16 years.

Future income taxes

Future income tax assets and liabilities are determined based on differences between the financial reporting and tax bases of assets and liabilities, and are measured using current tax rates or substantively enacted tax rates as an estimate of those which will be in effect when the differences are expected to reverse.

Earnings per share

In fiscal 2002, the Company adopted the recommendations of the Canadian Institute of Chartered Accountants, with respect to the calculation of earnings per share. Under the revised standard, the treasury stock method is used instead of the imputed earnings approach for determining the dilutive effect of stock options and other similar instruments. The reconciliation of the numerators and denominators used in the calculation of basic and diluted earnings per share is presented in accordance with the new recommendations.

Employee stock option plan

The Company has a stock-based compensation plan where options to purchase common shares are issued to directors, officers and employees.

Effective September 1, 2002, the Company adopted the new recommendations of the CICA relating to "Stock-Based Compensation and Other Stock-Based Payments." These recommendations require that direct awards of stock be measured and recognized at fair value and liabilities based on the price of common stock be measured at fair value at each reporting date, with the change in fair value reported in earnings. The recommendations encourage, but do not require, the use of the fair value method for all other types of stock-based compensation plans for employees. These recommendations apply to awards granted by the Company on or after September 1, 2002.

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

Years ended August 31, 2003 and 2002

(tabular amounts only are in thousands of dollars, except per share amounts)

2. Accounting policies (continued)

The Company's plan does not qualify as direct awards of stock or as a plan that creates liabilities based on the price of the Company's stock, and as a result, the implementation of the recommendations had no impact on the financial statements.

The Company, as permitted by Section 3870, has chosen not to use the fair value method to account for stock-based employee compensation plans and does not record any compensation expense when options are issued to employees. Any consideration paid by employees on the exercise of options is credited to share capital of the Company.

Financial instruments

The Company uses foreign exchange contracts to reduce its exposure to fluctuations in foreign currency exchange rates. The Company does not record the foreign exchange contracts on its balance sheets, but does disclose the amount of outstanding foreign exchange contracts in the notes to these consolidated financial statements.

Guarantees

In February 2003, the CICA issued Accounting Guideline 14, Disclosure of Guarantees ("AcG 14's). AcG 14 requires that a guarantor disclose significant information about certain types of guarantees. Disclosures include the nature of the guarantee, the approximate term of the guarantee, how the guarantee arose, the events or circumstances that would require the guarantor to perform under the guarantee, the maximum potential future payments under the guarantee, the carrying amount of the related liability, and information about recourse or collateral. This new guideline had no effect on the financial statement presentation.

Use of estimates

The preparation of financial statements in conformity with generally accepted accounting principles requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities and disclosures of contingent assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenues and expenses during the reporting period. Actual results could differ from those estimates.

Comparative figures

Certain comparative figures have been reclassified in order to conform to the presentation adopted in the current year.

3. Accounts receivable

	2003	2002
	\$	\$
Trade	78,705	82,521
Allowance for doubtful accounts	(399)	(729)
	78,306	81,792
Other	260	368
	78,566	82,160

4. Inventories

	2003	2002
	\$	\$
Raw materials and work in process	2,499	3,719
Finished goods	40,834	42,850
	43,333	46,569

5. Capital assets

	2003		
	Cost	Accumulated Amortization	Net Book Value
	\$	\$	\$
Land	3,919	-	3,919
Buildings	22,445	8,668	13,777
Yard improvements	2,141	1,163	978
Furniture and fixtures	2,136	1,375	761
Equipment	12,536	9,413	3,123
Computer equipment	1,553	931	622
Rolling stock	3,562	3,143	419
	48,292	24,693	23,599

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

Years ended August 31, 2003 and 2002

(tabular amounts only are in thousands of dollars, except per share amounts)

5. Capital assets (continued)

	2002		
	Cost	Accumulated Amortization	Net Book Value
	\$	\$	\$
Land	3,939	-	3,939
Buildings	21,334	7,863	13,471
Yard improvements	2,120	1,075	1,045
Furniture and fixtures	2,034	1,232	802
Equipment	12,260	8,766	3,494
Computer equipment	1,360	779	581
Rolling stock	3,566	3,092	474
	46,613	22,807	23,806

6. Bank indebtedness

	2003	2002
	\$	\$
Bank Loan	10,000	20,000
Banker's acceptances	40,000	40,000
Cash	(1,386)	(2,531)
	48,614	57,469

The Company has entered into an agreement with two Canadian financial institutions for credit facilities totaling \$80 million renewable in February 2004. Funds advanced under these credit facilities bear interest at the prime rate plus a premium and are secured by movable hypothecs on all assets of the Company. At August 31, 2003, the Company is in compliance with all covenants.

7. Long-term debt

	2003	2002
	\$	\$
Long-term loan, at a fixed rate of 8.074%, with minimum annual payments of \$333,333 and a final payment of \$2,722,222 in October 2003. This loan is secured by an immovable hypothec on the Company's property in Delson (Quebec) and Campbellville (Ontario).	2,750	3,083
Current portion	2,750	333
	-	2,750

The financial expenses for the year includes interest on long-term debt of \$237,000 (\$264,000 in 2002).

8. Capital stock

a) Authorized

An unlimited number of common shares, without par value

	2003	2002
	\$	\$
Issued		
4,200,627 common shares (2002 - 4,192,627)	8,246	8,166

In fiscal 2003, 8,000 options were exercised for a cash consideration of \$80,000. There were no transactions affecting the capital stock in fiscal 2002.

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

Years ended August 31, 2003 and 2002

(tabular amounts only are in thousands of dollars, except per share amounts)

8. Capital stock (continued)

b) Employee share option plan

The Company has a stock option plan for directors, officers and employees which provides for the purchase of common shares up to a maximum number of 253,000 issuable shares. Under the plan, the exercise price of each option equals the market price of the Company's stock on the date of grant and an option's maximum term is five years. The rights relating to the options are vested over five years at a rate of 50% after three years and the balance after five years.

A summary of the status of the Company's outstanding stock options as of August 31, 2003 and 2002, and changes during the years ending on those dates is presented below:

	2003		2002	
	Options	Weighted Average Exercise Price \$	Options	Weighted Average Exercise Price \$
Outstanding at beginning of year	179,000	10.53	85,000	10.00
Granted	-	-	94,000	11.00
Cancelled	29,000	10.69	-	-
Exercised	8,000	10.00	-	-
Expired	20,000	10.00	-	-
Outstanding at end of year	122,000	10.65	179,000	10.53

The following tables summarize information about stock options outstanding at August 31, 2003 and August 31, 2002.

Range of Exercise Price	2003			2002	
	Options outstanding			Options exercisable	
	Number Outstanding at August 31	Weighted Remaining Contractual Life	Weighted Average Exercise Price	Number Exercisable at August 31	Weighted Average Exercise Price
\$			\$		\$
10.00 – 11.00	122,000	33 months	10.65	20 000	10.00

Range of Exercise Price	2002			2002	
	Options outstanding			Options exercisable	
	Number Outstanding at August 31	Weighted Remaining Contractual Life	Weighted Average Exercise Price	Number Exercisable at August 31	Weighted Average Exercise Price
\$			\$		\$
10.00-11.00	179,000	38 months	10.53	12,500	10.00

An additional 131,000 common shares are reserved for the granting of options at prices not less than the market value of the shares at that time.

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

Years ended August 31, 2003 and 2002

(tabular amounts only are in thousands of dollars, except per share amounts)

8. Capital stock (continued)

c) Earnings per share

The following table provides a reconciliation between the weighted average number of shares used in the calculation of basic and diluted earnings per share:

	2003	2002
	\$	\$
Net earnings - basic and diluted	6,284	7,379
Weighted average number of common shares outstanding	4,199,960	4,192,627
Effect of dilutive stock options	5,342	150
Weighted average number of common shares outstanding diluted	4,205,302	4,192,777

Options to purchase 59,250 common shares that were outstanding in 2003 (66,000 in 2002) could potentially dilute basic earnings per share in the future. These options were not included in the computation of diluted earnings per share because they had an anti-dilutive impact.

9. Income taxes

The provision for income taxes is as follows:

	2003	2002
	\$	\$
Current	3,575	4,424
Future	32	(159)
	3,607	4,265

The provision for income taxes is at an effective tax rate which differs from the basic corporate statutory tax rate as follows:

	2003	2002
	\$	\$
Earnings before income taxes	9,891	11,644
Combined basic income tax rates (net of manufacturing and processing allowance)	34.57%	35.51%
Provision for income taxes based on above rates	3,419	4,134
Increase resulting from:		
Part 1.3 tax	176	110
Other	12	21
	3,607	4,265

The tax effect of temporary differences that give rise to significant portions of the future income tax liability are as follows:

	2003	2002
	\$	\$
Capital assets	1,644	1,728
Deferred pension asset	1,071	955
	2,715	2,683

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

Years ended August 31, 2003 and 2002

(tabular amounts only are in thousands of dollars, except per share amounts)

10. Employee future benefits

The Company has a number of defined benefit pension plans providing pension benefits to most of its employees.

Information about the Company's defined benefit plans is as follows:

	2003	2002
	\$	\$
Accrued benefit obligation:		
Balance at beginning of year	21,738	19,342
Charge due to benefit improvement	43	344
Current service cost	1,335	1,332
Interest cost	1,533	1,393
Benefits paid	(782)	(805)
Actuarial (gain) loss	(512)	132
Balance at end of year	23,355	21,738
Plan assets:		
Fair value at beginning of year	26,878	23,625
Actual return on plan assets	(1,001)	2,959
Employer's contributions	719	546
Employees' contributions	591	553
Benefits paid	(782)	(805)
Fair value at end of year	26,405	26,878
Funded status - plan surplus	3,050	5,140
Unamortized transitional asset	(1,413)	(1,525)
Unamortized transitional past service costs	349	325
Unamortized net actuarial gain (loss)	1,318	(1,071)
Deferred pension asset	3,304	2,869

The significant actuarial assumptions used in measuring the Company's accrued benefit obligations are as follows (weighted-average assumption as of August 31):

	2003	2002
	%	%
Discount rate	6.50	6.85
Expected long-term rate of return on plan assets	7.00	7.00
Rate of compensation increase	4.00	4.00

The Company's net benefit plan expense is as follows:

	2003	2002
	\$	\$
Current service cost, net of employees' contributions	744	779
Interest cost	1,533	1,393
Expected return on plan assets	(1,900)	(1,756)
Amortization of transitional asset	(112)	(112)
Amortization of past service costs	19	19
Net benefit plan expense	284	323

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

Years ended August 31, 2003 and 2002

(tabular amounts only are in thousands of dollars, except per share amounts)

10. Employee future benefits (continued)

The amortization of the transitional asset and the unamortized transitional asset is as follows:

	2003	2002
	\$	\$
Transitional asset - beginning of year	1,525	1,637
Amortization for current year	(112)	(112)
Unamortized transitional asset - end of year	1,413	1,525

11. Changes in non-cash working capital items

	2003	2002
	\$	\$
Accounts receivable	3,594	(16,218)
Inventories	3,236	(8,029)
Prepaid expenses	(263)	20
Accounts payable and accrued liabilities	(363)	5,871
Income taxes	(1,672)	1,315
	4,532	(17,041)

12. Commitments

As at August 31, 2003, the minimum future rentals payable under long-term operating leases, for offices, warehouses, yards and equipment, are as follows

	\$
2004	2,831
2005	2,173
2006	1,381
2007	690
2008	426
	7,501

The Company is party to claims and lawsuits which are being contested. Management believes that the resolution of these claims and lawsuits will not have a material adverse effect on the Company's financial conditions, earnings or cash flows.

13. Segmented information

Goodfellow Inc. manages its operations under one operating segment. Revenues are generated from the sale of various wood products and operating expenses are managed at the aggregate company level.

The Company's sales to clients located in Canada represent approximately 81% (81% in 2002) of total sales, the sales to clients located in the United States represent approximately 18% (18% in 2002) of total sales, and the sales to clients located in other markets represent approximately 1% (1% in 2002) of total sales.

Years ended August 31, 2003 and 2002

(tabular amounts only are in thousands of dollars, except per share amounts)

14. Financial instruments

Risk management

The Company is exposed to financial risks that arise from fluctuations in interest rates and foreign exchange rates and the degree of volatility of these rates. The Company uses financial instruments to reduce those risks and does not hold or issue financial instruments for trading purposes.

Interest rate risk

The Company's exposure to interest rate risk relates to long-term debt and bank indebtedness.

Currency risk

The Company enters into forward exchange contracts to hedge certain accounts payable and certain future purchase commitments denominated in U.S. dollars and Euro.

There were no outstanding contracts at August 31, 2003 and August 31, 2002.

Credit risk

The Company is exposed to credit risk from customers. This risk is alleviated by minimizing the amount of exposure the Company has to any one customer, thereby ensuring a diversified customer mix.

Fair value of financial instruments

Fair values of assets and liabilities approximate amounts at which these items could be exchanged in a transaction between knowledgeable and willing parties. Fair value is based on available public market information or, when such information is not available, is estimated using present value techniques and assumptions concerning the amount and timing of future cash flows and discount rates which factor in the appropriate level of risk for the instrument. The estimated fair values may differ in amount from that which could be realized in an immediate settlement of the instruments.

At August 31, 2003 and 2002, the fair value of all financial instruments approximates carrying value.

BOARD OF DIRECTORS

Stephen A. Jarislowsky */**
Chairman of the Board,
Chairman, Jarislowsky Fraser Ltd.

G. Douglas Goodfellow **
Senior Vice President,
Goodfellow Inc.

Richard Goodfellow**
President & Chief Executive Officer,
Goodfellow Inc.

R. Keith Rattray *
Consultant

David A. Goodfellow
Director

Peter R. D. MacKell Q.C. */**
Counsel, Fasken Martineau DuMoulin,
Advocates

André Julien
Director

* Member of the Audit Committee

** Member of the Executive Compensation Committee

OFFICERS

Richard Goodfellow
President & Chief Executive Officer

Richard M. Dychuck
Senior Vice President,
Ontario & Western Canada

G. Douglas Goodfellow
Senior Vice President

Pierre Lemoine, CMA
Vice President,
Finance and Administration

Tom Gormley
Senior Vice President,
Flooring & Specialty Group

Richard Leduc
Vice President,
Delson Dealer Sales

Léonard Maurice
Vice President,
Western Softwood

Roger Grenier
Vice President,
U.S. Sales

Peter R. D. MacKell, Q.C.
Secretary

Claude Devost
Vice President,
Quebec Division

Rose-Ann Loranger
Vice President,
Pine

James Hutton
Vice President,
Industrial sales, Ontario & Western
Canada

Mary Lohmus
Vice President,
Building Material Sales, Ontario

David Warren
Vice President,
Atlantic

Michel Saccal
Vice President,
Hardwood

MANAGEMENT COMMITTEE

Richard M. Dychuck*
Tom Gormley*
Richard Leduc
Rose Ann Loranger

Rejean Cousineau
G. Douglas Goodfellow *
Roger Grenier
Léonard Maurice
Claude Devost
David Warren

Richard Goodfellow *
Pierre Lemoine *
Gilles Gagné
Michel Saccal
Mary Lohmus
James Hutton

* Member of the Executive
Committee

OTHER INFORMATION

Head Office
225 Goodfellow Street
Delson, Quebec, J5B 1V5
Tel.: (450) 635-6511
Fax: (450) 635-3730

Solicitors
Fasken Martineau DuMoulin
Montreal, Quebec

Auditors
Samson Bélair / Deloitte & Touche
Montreal, Quebec

Transfer Agent
Computershare
Montreal, Quebec

Stock Exchange
Toronto
Trading Symbol: GDL

Wholly- owned subsidiary
Goodfellow Distribution Inc.

SALES OFFICES & DISTRIBUTION CENTRES



CANADA

Delson, Quebec
Head Office,
Sales Office,
Distribution Centre
& Manufacturing Facilities
225 Goodfellow Street
Delson, Quebec
J5B 1V5
Tel.: (450) 635-6511
Fax: (450) 635-3730

Campbellville, Ontario
Sales Office &
Distribution Centre
P.O. Box 460
9184 Twiss Road
Campbellville, Ontario
L0P 1B0
Tel.: (905) 854-5800
Fax: (905) 854-6104

Quebec City, Quebec
Sales Office &
Distribution Centre
5100 John Molson
Street
Quebec City, Quebec
G1X 3X4
Tel.: (418) 650-5100
Fax: (418) 650-0171

Dartmouth, N.S.
Sales Office &
Distribution Centre
20 Vidito Dr.
Dartmouth, N.S.
B3B 1P5
Tel.: (902) 468-2256
Fax: (902) 468-9409

Ottawa, Ontario
Sales Office &
Distribution Centre
3091 Albion Road North
Ottawa, Ontario
K1V 9V9
Tel.: (613) 244-3169
Fax: (613) 244-0488

Moncton, N.B.
Sales Office &
Distribution Centre
660 Edinburgh Drive
Moncton, N.B.
E1E 4C6
Tel.: (506) 857-2134
Fax: (506) 859-7184

Richmond, B.C.
Sales Office &
Distribution Centre
13500 Verdun Place
Richmond, B.C.
V6V 1V4
Tel.: (604) 821-2051
Fax: (604) 821-2052

Calgary, Alberta
Sales Office &
Distribution Centre
Bay H
7803, 35th Street S.E.
Calgary, Alberta
T2C 1V3
Tel.: (403) 252-9638
Fax: (403) 252-9516

Edmonton, Alberta
Sales Office &
Distribution Centre
15955, 114th Avenue N.W.
Edmonton, Alberta
T5M 2Z3
Tel.: (780) 469-1299
Fax: (780) 469-1717

Winnipeg, Manitoba
Sales Office &
Distribution Centre
1361 Border, Unit#9
Winnipeg, Manitoba
R3H 0N1
Tel.: (204) 779-3370
Fax: (204) 779-3314

St-John's, Nfld
Sales Office
19 Sanderling Place
Paradise, N.F.
A1L 1G7
Tel.: (709) 782-5533
Fax: (709) 782-5515

Also a plant in:
Louiseville, Que.
St-André East, Que.
Elmsdale, N.S.

USA

Manchester, NH
Sales Office &
Distribution Centre
Tel.: (603) 623-9811
Fax: (603) 623-9484

Watertown, NY
Sales Office &
Distribution Centre
Tel.: (315) 782-2109
Fax: (315) 782-2722

Seattle, WA
Hardwood Flooring
Distributors
(a division of Goodfellow
Distribution Inc.)
Sales Offices &
Distribution Centre
1024, 6th Avenue South
Seattle, WA 98134
Tel.: (206) 622-0917
Fax: (206) 622-7012

www.goodfellowinc.com
info@goodfellowinc.com



GOODFELLOW
SPÉCIALISTES DU BOIS

BUREAUX DE VENTES & CENTRES DE DISTRIBUTION

CANADA

Siège social, Québec

Campbellville, Ontario
Bureau de ventes & centre de distribution
P.O. Box 460
9184 Twiss Road
Campbellville (Ontario)
L9P 1B0
Tél.: (905) 854-5800
Télé.: (905) 854-6104

Ottawa, Ontario

Bureau de ventes & centre de distribution
3091 Albion Road North
Ottawa (Ontario)
K1V 9V9
Tél.: (613) 244-3169
Télé.: (613) 244-0488

Edmonton, Alberta

Bureau de ventes & centre de distribution
15955, 114th Avenue N.W.
Edmonton (Alberta)
T5M 2Z3
Tél.: (780) 469-1299
Télé.: (780) 469-1717

ÉTATS-UNIS

Manchester, NH

Bureau de ventes & centre de distribution
Tél.: (603) 623-9811
Télé.: (603) 623-9484

Seattle, WA

Hardwood Flooring Distributors
(Une division de Goodfellow Distribution Inc.)
Bureau de ventes & centre de distribution
1024-6th ave. South,
Seattle, WA 98134
Tél.: (206) 622-0917
Télé.: (206) 622-7012

Watertown, NY

Bureau de ventes & centre de distribution
Tél.: (315) 782-2109
Télé.: (315) 782-2722

Québec, Québec

Bureau de ventes & centre de distribution
5100, rue John Molson
Québec (Québec)
G1X 3X4
Tél.: (418) 650-5100
Télé.: (418) 650-0171

Richmond, C.-B.

Bureau de ventes & centre de distribution
13500 Verdun Place
Richmond (C.-B.)
V6V 1V4
Tél.: (604) 821-2051
Télé.: (604) 821-2052

St-John's, T.-N.

Bureau de ventes & centre de distribution
19 Sanderling Place
Paradise, (T.N.)
A1L 1G7
Tél.: (709) 782-5533
Télé.: (709) 782-5515

Aussi usines à :

Louiseville, Qué.
St-André Est, Qué.
Elmsdale, N.-É.

www.goodfellowinc.com
info@goodfellowinc.com

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Stephen A. Jarrilowsky **	G. Douglas Goodfellow **	Richard Goodfellow **
Président du conseil d'administration.	Premier vice-président	Président et Chef de la direction, Goodfellow Inc.
R. Keith Rattray *	David A. Goodfellow	Peter R. D. MacKell, Q.C. **
Conseiller	Directeur	Conseil, Fasken Martineau DuMoulin, Avocats
		André Julien
		Directeur
** Membre du comité de vérification		
** Membre du comité de compensation exécutif		

DIRIGEANTS

Richard Goodfellow	Richard M. Dychuck	G. Douglas Goodfellow
Président & Chef de la direction	Premier vice-président, Ontario & Ouest canadien	Premier vice-président,
Pierre Lemoine, CMA	Tom Gormley	Richard Leduc
Finances et administration	Premier Vice-président, Groupe des produits de spécialité et de plancher	Vice-président, Ventes marchands Delson
Léonard Maurice	Roger Grenier	Peter R. D. MacKell, Q.C. **
Vice-président, Bois mou de l'Ouest	Vice-président, Ventes américaines	Secrétaire
Claude Devost	Rose-Ann Loranger	James Hutton
Vice-président, Division Québec	Vice-présidente, Produits de pin blanc de l'Est	Ventes Industrielles, Ontario et l'Ouest Canadien
Mary Lohmus	David Warren	Michel Saccal
Vice-présidente, Ventes matériaux de construction, Ontario	Vice-Président, Atlantique	Vice-Président, Bois francs

COMITÉ DE DIRECTION

Richard M. Dychuck*	Réjean Cousineau	Richard Goodfellow *
Richard Leduc	G. Douglas Goodfellow *	Pierre Lemoine*
Tom Gormley*	Roger Grenier	Gilles Gagné
Rose-Ann Loranger	Léonard Maurice	Michel Saccal
	Claude Devost	Mary Lohmus
	David Warren	James Hutton
* Membre du comité exécutif		

AUTRES INFORMATIONS

Siège social	Avocats	Vérificateurs
225, rue Goodfellow	Fasken Martineau DuMoulin	Samson Bélar / Deloitte & Touche
Delson (Québec) J5B 1V5	Montréal, Québec	Montréal, Québec
Tél.: (450) 635-6511		
Téloc.: (450) 635-3730		
Agent de transfert et registraire	Titre	Filiale
Computershare	Bourse de Toronto	Goodfellow Distribution Inc.
Montréal, Québec	Symbole: GDL	

14. Instruments financiers*Gestion de risque*

La Société est exposée à des risques financiers qui découlent des fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change ainsi que de la volatilité de ces taux. La Société a recours aux instruments financiers en vue de réduire ces risques et ne détient ni n'émet aucun instrument financier à des fins spéculatives.

Risque de taux d'intérêt

La Société est exposée à un risque de taux d'intérêt relativement à son prêt hypothécaire, sa dette bancaire et sa dette à long terme.

Risque de change

La Société conclut des contrats de change à terme afin de couvrir certains débiteurs et certains engagements futurs relatifs aux achats libellés en dollars américains et en Euros.

Aucun contrat n'était en circulation aux 31 août 2003 et 2002.

Risque de crédit

La Société est exposée à un risque de crédit de la part de ses clients. Ce risque est atténué lorsqu'on réduit le montant auquel la Société est exposée envers l'un ou l'autre des clients, ce qui lui assure une composition diversifiée de clients.

Juste valeur

La juste valeur des éléments d'actif et de passif correspond sensiblement aux montants auxquels ces éléments pourraient être échangés dans le cadre d'une opération entre parties compétentes agissant en pleine connaissance de cause. La juste valeur est fondée sur l'information disponible sur le marché. En l'absence d'une telle information, elle est estimée à l'aide de techniques d'actualisation de la valeur et d'hypothèses concernant le montant et le calendrier des flux de trésorerie. La juste valeur estimative pourrait différer du montant qui serait obtenu advenant le règlement immédiat des instruments.

Aux 31 août 2003 et 2002, la juste valeur de l'ensemble des instruments financiers correspondait sensiblement à leur valeur comptable.

NOTES COMPLÉMENTAIRES

des exercices terminés les 31 août 2003 et 2002

(Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf pour le montant par action.)

10. Avantages sociaux futurs (suite)

L'amortissement de l'actif transitoire et l'établissement de l'actif transitoire non amorti se présentent comme suit:

	2003	2002
Actif transitoire non amorti au début	1 525	1 637
Amortissement de l'exercice	(112)	(112)
Actif transitoire non amorti à la fin	1 413	1 525

11. Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation

	2003	2002
Débiteurs	3 594	(16 218)
Stocks	3 236	(8 029)
Frais payés d'avance	(263)	20
Créditeurs et charges à payer	(363)	5 871
Impôts sur les bénéfices	(1 672)	1 315
	4 532	(17 041)

12. Engagements et éventualités

Au 31 août 2003, les montants minimaux futurs de loyer à payer en vertu de contrats de location-exploitation à long terme relatifs à des bureaux, entrepôts, cours et équipement, dont la Société est responsable, se répartissent de la façon suivante :

	\$
2004	2 831
2005	2 173
2006	1 381
2007	690
2008	426
	7 501

La Société est citée dans des réclamations et poursuites qu'elle conteste actuellement. La direction croit que le règlement de ces réclamations et de ces poursuites n'aura pas d'incidence négative importante sur la situation financière, les résultats ni sur les flux de trésorerie de la Société.

13. Information sectorielle

Goodfellow Inc. dirige ses opérations sous un seul secteur d'activité. Les revenus proviennent de différentes catégories de bois et les charges d'exploitation sont gérées à l'échelle de l'entreprise.

Les ventes de la Société proviennent de clients situés au Canada pour une proportion approximative de 81 % (81 % en 2002), de clients situés aux États-Unis pour une proportion approximative de 18 % (18 % en 2002) et de clients situés dans d'autres marchés pour une proportion de 1 % (1 % en 2002).

des exercices terminés les 31 août 2003 et 2002

(Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf pour le montant par action.)

10. Avantages sociaux futurs

La Société a plusieurs régimes à prestations déterminées qui garantissent à la plupart de ses salariés le paiement des prestations de retraite.

Les informations relatives aux régimes de retraite à prestations déterminées, pris collectivement, se présentent comme suit :

	2003	2002
Obligations au titre des prestations constituées :	\$	\$
Solde au début de l'exercice	21 738	19 342
Charge relative à l'amélioration du régime	43	344
Coût des services rendus au cours de l'exercice	1 335	1 332
Intérêts débiteurs	1 533	1 393
Prestations versées	(782)	(805)
(Gain) Perte actuarielle	(512)	132
Solde à la fin de l'exercice	23 355	21 738

Actifs des régimes :

Juste valeur au début de l'exercice	26 878	23 625
Rendement réel des actifs des régimes	(1 001)	2 959
Cotisations de l'employeur	719	546
Cotisations des salariés	591	553
Prestations versées	(782)	(805)
Juste valeur à la fin de l'exercice	26 405	26 878
Situation de capitalisation – excédent	3 050	5 140
Actif transitoire non amorti	(1 413)	(1 525)
Coût non amorti des services passés	349	325
Perte (gain) actuariel non amorti	1 318	(1 071)
Actif au titre des prestations constituées	3 304	2 869

Les hypothèses actuarielles significatives retenues par la Société pour évaluer ses obligations au titre des prestations constituées sont les suivantes (moyenne pondérée des hypothèses, au 31 août) :

	2003	2002
Taux d'actualisation	6,50	6,85
Taux de rendement prévu des actifs des régimes, à long terme	7,00	7,00
Taux de croissance de la rémunération	4,00	4,00

La charge nette de la Société au titre des régimes se présente comme suit:

	2003	2002
Coût des services rendus au cours de l'exercice, déduction faite des cotisations des salariés	744	779
Intérêts débiteurs	1 533	1 393
Rendement prévu des actifs des régimes	(1 900)	(1 756)
Amortissement de l'actif transitoire	(112)	(112)
Amortissement des coûts de services passés	19	19
Charge nette au titre des régimes	284	323

NOTES COMPLÉMENTAIRES

des exercices terminés les 31 août 2003 et 2002

(Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf pour le montant par action.)

8. Capital-actions (suite)

c) Bénéfice par action

Le tableau suivant présente un rapprochement entre le nombre moyen pondéré d'actions utilisé dans le calcul du bénéfice de base par action et le bénéfice dilué par action :

	2003	2002
Bénéfice net de base et dilué	\$ 6 284	\$ 7 379
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	4 199 960	4 192 627
Effet de dilution des options d'achat d'actions	5 342	150
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires diluées en circulation	4 205 302	4 192 777

Des options donnant droit d'acheter 59 250 actions ordinaires (66 000 en 2002) qui étaient en circulation en 2003, pourraient potentiellement diluer le résultat de base par action dans le futur. Ces options n'ont pas été prises en compte dans le calcul du résultat dilué par action en raison de leur effet antidilutif.

9. Impôts sur le revenu

La provision d'impôts se détaille comme suit:

	2003	2002
Exigibles	\$ 3 575	\$ 4 424
Futurs	32 (159)	4 265

La provision pour impôts sur le revenu est calculée au taux d'impôt réel, qui diffère du taux d'impôt de base des sociétés, comme suit :

	2003	2002
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	\$ 9 891	\$ 11 644
Taux d'imposition statutaire (déduction faite du crédit de fabrication et de transformation)	34,57%	35,51%
Provision pour impôts sur les bénéfices selon les taux mentionnés ci-dessus	3 419	4 134
Augmentation résultant de ce qui suit :		
Impôts en vertu de la Partie 1.3	176	110
Autres	12	21
	3 607	4 265

Les actifs d'impôts futurs se détaillent comme suit :

	2003	2002
Immobiliisations	\$ 1 644	\$ 1 728
Actif au titre des prestations de retraite constituées	1 071	955
	2 715	2 683

des exercices terminés les 31 août 2003 et 2002
(Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf pour le montant par action.)

8. Capital-actions

a) Un nombre illimité d'actions ordinaires, sans valeur nominale

	2003	2002
\$		
Émis	4 200 627 actions ordinaires (4 192 627 en 2002)	8 246
		8 166

Au cours de l'exercice 2003, 8 000 options ont été levées pour un montant en espèce de 80 000 \$. Il n'y a eu aucune transaction affectant le capital-actions au cours de l'exercice 2002.

b) Régime d'options d'achat d'actions des employés

La Société a un régime d'options d'achat d'actions permettant de conférer aux administrateurs, dirigeants et employés le privilège de souscrire à un maximum de 253 000 actions ordinaires. Selon le régime, le prix d'exercice des options correspond à la valeur marchande des actions au moment de l'octroi. Leur durée maximale est de cinq ans et les droits relativement aux options sont acquis à raison de 50 % après trois ans et 50 % après cinq ans.

2003		2002	
Actions	Prix de levée moyen pondéré	Actions	Prix de levée moyen pondéré
		\$	
En cours au début de l'exercice	179 000	10,53	85 000
Octroyées	-	-	94 000
Annulées	29 000	10,69	-
Levées	8 000	10,00	-
Expirée	20 000	10,00	-
En cours à la fin de l'exercice	122 000	10,65	179 000
		\$	
		10,53	

Les tableaux suivants résument l'information relative aux options d'achat d'actions au 31 août 2003 et au 31 août 2002 respectivement :

	Options en cours	Options pouvant être levées
Fourchettes des prix de levée	Nombre d'option en cours au 31 août	Nombre d'options pouvant être levées au 31 août
\$		
10,00 - 11,00	122 000	33 mois
		10,65
		\$
		20 000
		10,00

	Options en cours	Options pouvant être levées
Fourchettes des prix de levée	Nombre d'option en cours au 31 août	Nombre d'options pouvant être levées au 31 août
\$		
10,00-11,00	179 000	38 mois
		10,53
		\$
		12 500
		10,00

Un nombre additionnel de 131 000 actions ordinaires a été réservé dans l'intention d'accorder des options d'achat d'actions à des prix qui ne seront pas inférieurs à la valeur marchande des actions au moment de l'octroi.

NOTES COMPLÉMENTAIRES

des exercices terminés les 31 août 2003 et 2002

(Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf pour le montant par action.)

5. Immobilisations

	2003		2002
Terrains	3 919	Coût	48 292
Bâtiments	22 445	Amortissement cumulé	24 693
Amélioration des cours	2 141	Valeur comptable net	23 599
Mobilier et équipement	2 136		
Équipement	12 536		
Matériel informatique	1 553		
Matériel roulant	3 562		
	49 133		49 133

Terrains	3 939	Coût	46 613
Bâtiments	21 334	Amortissement cumulé	22 807
Amélioration des cours	2 120	Valeur comptable net	23 806
Mobilier et équipement	2 034		
Équipement	12 260		
Matériel informatique	1 360		
Matériel roulant	3 566		
	46 613		46 613

6. Dette bancaire

	2003	2002
Emprunt bancaire	10 000	20 000
Acceptations bancaires	40 000	40 000
Encaisse	(1 386)	(2 531)
	48 614	57 469

La Société a conclu une entente avec deux institutions financières canadiennes à l'égard de facilités de crédit totalisant \$80 millions et renouvelable en février 2004. Les fonds consentis en vertu de ces facilités de crédit portent intérêt au taux préférentiel majoré d'une prime et sont garantis par des hypothèques sur biens meubles grevant tous les actifs de la Société. Au 31 août 2003, la Société se conformait à toutes les clauses restrictives.

7. Dette à long terme

	2003	2002
Emprunt à long terme, portant intérêt au taux fixe de 8,074 %, remboursable par versements minimaux annuels de 333 333 \$ et par un versement final de 2 722 222 \$ en octobre 2003. L'emprunt est garanti par une hypothèque immobilière sur la propriété de la Société à Delson (Québec) et à Campbellville (Ontario)	2 750	3 083
Tranche échéant à moins d'un an	2 750	333
	-	2 750

Les frais financiers de l'exercice comprennent les intérêts de la dette à long terme de 237 000 \$ (264 000 \$ en 2002).

des exercices terminés les 31 août 2003 et 2002

(Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf pour le montant par action.)

2. Conventions comptables (suite)

Le régime de la Société ne prévoit pas d'attributions directes ou ne crée pas d'obligations fondées sur le cours des actions de la Société. En conséquence, l'application des recommandations n'a eu aucune incidence sur les états financiers. La Société, comme l'autorise le chapitre 3870, a choisi de ne pas utiliser la méthode de la juste valeur pour comptabiliser les régimes de rémunération à base d'actions des employés et ne comptabilise aucune charge de rémunération lorsque les options sont octroyées aux employés. Toute contrepartie payée par les employés au moment de la levée des options est portée au crédit du capital-actions de la Société.

Instruments financiers

La Société utilise des contrats de change pour réduire son exposition aux fluctuations des taux de change. La Société ne comptabilise pas les contrats au bilan mais présente la valeur des contrats de change en cours dans les notes complémentaires.

Garanties

En février 2003, l'Institut Canadien des Comptables Agréés a publié la Note d'orientation concernant la comptabilité NOC-14, « Informations à fournir sur les garanties ». Cette Note d'orientation donne des directives au garant au sujet de la présentation des détails importants à l'égard des garanties fournies, incluant la nature de la garantie, sa durée approximative, le contexte dans lequel elle a été donnée, les événements ou les circonstances qui déclencheraient sa mise en jeu, le montant maximal des paiements futurs à effectuer en cas de mise en jeu de la garantie, la valeur comptable du passif inscrit et la nature de tout recours prévu ou de tout actif détenu à titre de sûreté. Cette Note d'orientation n'a pas eu de répercussion sur la présentation des états financiers.

Utilisation d'estimations

Pour préparer les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, la direction doit faire des estimations et formuler des hypothèses ayant une incidence sur les montants présentés de l'actif et du passif de même que sur la présentation de l'actif et du passif éventuels, à la date des états financiers, ainsi que sur les montants présentés au titre des produits et des charges au cours de la période de présentation de l'information. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

Chiffres correspondants

Certains chiffres de l'exercice précédent ont été reclassés afin de rendre leur présentation conforme à celle adoptée pour l'exercice courant.

3. Débiteurs

	2003	2002
	\$	\$
Clients	78,705	82,521
Provision pour créances douteuses	(399)	(729)
	78,306	81,792
Autres	260	368
	78,566	82,160

4. Stocks

	2003	2002
	\$	\$
Matières premières et travaux en cours	2,499	3,719
Produits finis	40,834	42,850
	43,333	46,569

1. Statuts constitutifs et description de l'entreprise

La Société, constituée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, exerce diverses activités comme la transformation et la distribution de produits du bois.

2. Conventions comptables

Les états financiers ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada et tiennent compte des principales conventions comptables suivantes.

Principes de consolidation

Les états financiers consolidés regroupent les comptes de Goodfellow Inc. et de ses filiales en propriété exclusive.

Stocks

Les stocks sont évalués au moindre du coût et de la valeur de réalisation nette. Le coût est déterminé selon la méthode du coût moyen et inclut, pour les produits transformés, les coûts de main-d'œuvre et de frais généraux.

Immobilisations

Les ajouts et les renouvellements majeurs sont capitalisés au coût. Les améliorations locales sont amorties selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux. Les autres immobilisations sont amorties selon la méthode de l'amortissement dégressif aux taux suivants:

Bâtiments	4 % à 20 %
Amélioration des cours	8 % à 10 %
Mobilier et équipement	4 % à 20 %
Équipement	4 % à 20 %
Matériel informatique	20 %
Matériel roulant	30 %

Conversion des devises

Les états financiers de la filiale étrangère intégrée et les opérations conclues en devises étrangères sont converties selon la méthode temporelle. Selon cette méthode, les éléments d'actif et de passif monétaires sont convertis au taux de change en vigueur à la clôture de l'exercice, les éléments d'actif et de passif non monétaires, aux taux de change d'origine et les postes de l'état des résultats aux taux de change moyens mensuels. Tous les gains et pertes de change sont de nature courante et sont inclus aux résultats.

Constataions des produits

Les rabais prévus et sont constatés lorsque la transformation et la distribution de produits du bois sont présentes déduction faite des produits prévus et sont constatés lorsque les droits de propriétés ont été transférés au client.

Avantages sociaux futurs

La Société comptabilise ses obligations découlant des régimes de retraite des salariés ainsi que les coûts connexes, déduites de la déduction faite des actifs des régimes lorsque les services sont rendus. La Société a plusieurs régimes à prestations déterminées et à cette fin, elle a adopté les conventions suivantes:

- La Société amortit l'actif transitaire selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée résiduelle moyenne d'activité des salariés actifs qui devraient normalement toucher des prestations du régime de retraite, soit 16 ans.
- Le coût des prestations de retraite gagnées par les salariés est établi par calculs actuariels selon la méthode de répartition des prestations au prorata des services, à partir des hypothèses les plus probables de la direction concernant le rendement prévu des actifs des régimes, la progression des salaires et l'âge de départ à la retraite des salariés.
- Pour les besoins de calcul du taux de rendement prévu des actifs des régimes, ces actifs sont évalués à leur juste valeur.
- L'excédent du gain (de la perte) actuariel net sur 10 % de l'obligation au titre des prestations constituées, ou sur 10 % de la juste valeur des actifs des régimes si ce dernier est plus élevé, est amorti sur la durée résiduelle moyenne d'activité des salariés actifs, soit 16 ans.

Impôts futurs

Les actifs et les passifs d'impôts futurs sont déterminés en fonction des différences entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs. De plus, ils sont mesurés selon les taux d'imposition en vigueur ou pratiquement en vigueur à titre d'estimations de ces derniers qui prendront effet lorsque les différences seront résorbées.

Résultat par action

Au cours de l'exercice terminé le 31 août 2002, la Société a adopté les recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés concernant le calcul du résultat par action. En vertu des nouvelles recommandations, la Société utilise la méthode du rachat d'action, au lieu de la méthode des profits théoriques, pour déterminer l'effet diluit des options d'achat d'actions et autres instruments similaires. Les rapprochements des numérateurs et dénominateurs utilisés dans le calcul du résultat de base par action et du résultat dilué par action sont présentés conformément aux nouvelles normes.

Régime d'achat d'actions des employés

La Société offre un régime d'options d'achat d'actions à certains administrateurs, dirigeants et employés. Avec prise d'effet le 1er septembre 2002, la Société a adopté les nouvelles recommandations de l'ICCA concernant les d'actions soient évaluées à la juste valeur et les obligations dont le montant est fixé en fonction du cours de l'action ordinaire soient évaluées à la juste valeur à chaque date d'arrêt des comptes et que la variation de la juste valeur soit constatée dans les résultats. De plus, ces recommandations encouragent, sans l'exiger, l'utilisation de la méthode de la juste valeur pour tous les autres types de régimes de rémunération à base d'actions des employés. Ce chapitre s'applique aux attributions octroyées par la Société en date du 1er septembre 2002 ou à une date ultérieure.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

des exercices terminés les 31 août 2003 et 2002

(en milliers de dollars)

	2003	2002
Activités d'exploitation	\$	\$
Bénéfice net	6,284	7,379
Éléments sans incidence sur les espèces et quasi-espèces		
Amortissement	2,072	2,193
Impôts futurs	32	(159)
Gain à l'aliénation d'immobilisations	(622)	(109)
Charge de retraite	(435)	(223)
	7,331	9,081
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation (note 11)	4,532	(17,041)
	11,863	(7,960)
Activités de financement		
(Diminution) augmentation de la dette bancaire	(10,000)	3,000
Augmentation des acceptations bancaires	-	10,000
Remboursement de la dette à long terme	(333)	(334)
Emission d'actions ordinaires	80	-
Dividendes	(1,512)	(1,677)
	(11,765)	10,989
Activités d'investissement		
Acquisition d'immobilisations	(2,101)	(1,975)
Aliénation d'immobilisations	858	99
	(1,243)	(1,876)
(Diminution) augmentation nette des espèces et quasi-espèces	(1,145)	1,153
Espèces et quasi-espèces au début	2,531	1,378
Espèces et quasi-espèces à la fin (note 6)	1,386	2,531

Les espèces et quasi-espèces sont constituées de l'encaisse.

Informations additionnelles

Intérêts payés

Impôts sur les bénéfices payés

3,377

5,066

2,854

3,017

BILANS CONSOLIDÉS

Au 31 août 2003 et 2002 (en milliers de dollars)

	2003	2002
Actif		
À court terme		
Débiteurs (note 3)	78 566	82 160
Impôts sur les bénéfices	1 082	-
Stocks (note 4)	43 333	46 569
Frais payés d'avance	597	334
Immobilisations (note 5)	23 599	23 806
Actif au titre des prestations de retraite constituées (note 10)	3 304	2 869
	150 481	155 738

Passif		
À court terme		
Dettes bancaires (note 6)	48 614	57 469
Créditeurs et charges à payer	28,226	28 589
Impôts sur les bénéfices	-	590
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an (note 7)	2 750	333
	79 590	86 981
Dettes à long terme (note 7)	-	2 750
Impôts futurs	2 715	2 683
	82 305	92 414
Capitaux propres		
Capital-actions (note 8)	8 246	8 166
Bénéfices non répartis	59 930	55 158
	68 176	63 324
	150 481	155 738

Au nom du conseil

Richard Goodfellow, administrateur

R. Keith Rattray, administrateur

ETATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

des exercices terminés les 31 août 2003 et 2002		2003	2002
(en milliers de dollars sauf pour le bénéfice par action)			
Produits d'exploitation		524,807	505,377
Frais			
Coût des marchandises vendues, frais généraux, de vente et d'administration		508,227	488,929
Amortissement		2,072	2,193
Frais financiers (note 7)		3,688	3,111
Perte (gain) de change		929	(500)
		514,916	493,733
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices		9,891	11,644
Impôts sur les bénéfices (note 9))		3,607	4,265
Bénéfice net		6,284	7,379
Bénéfice par action (note 8 c)			
Non dilué		1,50	1,76
Dilué		1,49	1,76

ETATS CONSOLIDÉS DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

des exercices terminés les 31 août 2003 et 2002		2003	2002
(en milliers de dollars)			
Solde au début		55,158	49,456
Bénéfice net		6,284	7,379
		61,442	56,835
Dividendes		(1,512)	(1,677)
Solde à la fin		59,930	55,158

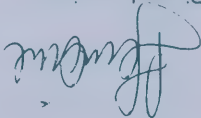
RESPONSABILITÉS DE LA DIRECTION EN CE QUI A TRAIT AUX ÉTATS FINANCIERS ET AUTRES INFORMATIONS FINANCIÈRES

Les états financiers consolidés ci-joints, préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, et les autres informations financières énoncées dans le rapport annuel, en accord avec les états financiers, relèvent de la responsabilité de la direction et ils ont été approuvés par le conseil d'administration.

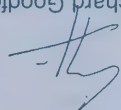
Les états financiers consolidés incluent certains montants qui ont été estimés au meilleur de la connaissance et de l'avis de la direction. Selon leur opinion, ceux-ci représentent équitablement la situation financière de l'entreprise, les résultats de l'exploitation et les changements des flux de trésorerie. Les procédures ainsi que les systèmes de contrôle internes de l'entreprise ont été conçus de manière à affirmer la fiabilité des dossiers de comptabilité et à protéger les actifs de la Société.

Le comité de vérification est responsable de la révision des états financiers consolidés et du rapport annuel et il doit en recommander l'approbation au conseil d'administration. Pour s'acquitter de ses responsabilités, le comité de vérification rencontre les membres de la direction et les vérificateurs externes afin de discuter des contrôles internes de processus de gestion financière, des politiques de comptabilité pertinentes, des autres items financiers et des résultats de l'examen complété par les vérificateurs externes.

Ces états financiers consolidés ont été vérifiés par la firme de vérifications externes Samson, Bélair/Deloitte & Touche, comptables agréés et leur rapport est joint au présent document.



Pierre Lemoine
Vice-Président, Finances et administration



Richard Goodfellow
Président et chef de la direction

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Aux actionnaires de
Goodfellow Inc.

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Goodfellow Inc. aux 31 août 2003 et 2002 et les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Société aux 31 août 2003 et 2002 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

*Samson, Bélair
Deloitte & Touche*

Comptables agréés
Montréal, Québec
Le 3 octobre 2003

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

La Société a une entente avec deux banques à charte pour une marge de crédit d'exploitation renouvelable maximale de 80 millions \$. Au 31 août 2003, la Société utilisait 50 millions \$ de cette marge. De plus, la Société avait un solde impayé de 2,8 millions \$ sur un dette à long terme de 5 millions \$, solde qui sera complètement remboursé en octobre 2003. Ces prêts sont garantis par une cession générale de créance et de stocks ainsi qu'un contrat de garantie en faveur des créanciers.

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Pour l'année fiscale 2003, les dépenses en immobilisations ont atteint 2,1 millions \$ contre 2,0 millions \$ l'an dernier. Ces dépenses ont été consacrées à la construction d'un nouveau bâtiment de 65 000 pieds carrés à Delson qui servira d'entrepôt supplémentaire et où seront relocalisées les usines de St-André et Louiseville. Aussi, un nouvel entrepôt à été construit à Québec et des améliorations locales ont été apportées à nos nouvelles installations de Calgary. Des additions ont aussi été faites à notre matériel roulant et nos équipements informatiques. Toutes les dépenses en immobilisations ont été financées à même le fond de roulement.

SITUATION FINANCIÈRE

La Société a généré un taux de rendement des capitaux propre de 9,2% (11,6% l'an dernier) et la valeur marchande de ses actions a terminé l'année à 11,25\$ (12,00\$ l'année passée). La valeur aux livres au 31 août 2003 était de 16,23\$ par action (15,10\$ l'an passé). Le total de l'actif est passé de 156 à 150 millions \$. Le ratio de rotation de l'actif total était légèrement plus haut à 3,5 fois comparativement 3,2 fois l'an dernier. En fin d'année, les comptes clients atteignent 79 millions \$ contre 82 millions \$ l'an passé, les ventes ayant été moins importantes en juillet en 2002 principalement dû à l'augmentation des ventes de planchers où le délai de recouvrement est plus lent. L'inventaire en fin d'année de 43 millions \$ alors qu'il était de 47 millions \$ l'année dernière. Le taux de rotation de l'inventaire s'est légèrement amélioré de 6,4 fois l'an passé à 6,5 fois cette année.

FACTEURS DE RISQUE

Taux de change
Il existe certains risques d'évaluation reliés à la performance du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro. Périodiquement, la Société utilise des contrats de change à terme pour réduire les risques reliés aux taux de change à court terme. Au 31 août 2003, il n'y avait aucun contrat de change à terme en vigueur.

Risque sur l'intérêt
La Société détient une marge de crédit renouvelable pour financer les besoins en fonds de roulement. Les frais d'intérêt de cette facilité de financement dépendent du taux préférentiel des banques canadiennes. L'augmentation de ce taux aura, le cas échéant, une incidence défavorable sur la rentabilité de la Société.

Risque du crédit

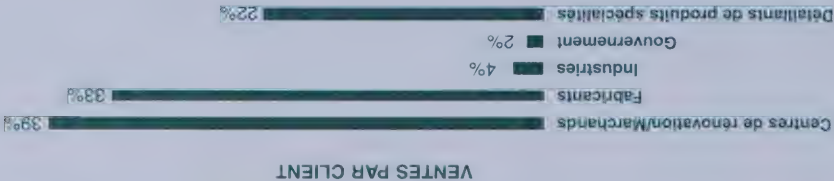
La Société accorde un crédit à ses clients et celui-ci est généralement sans garantie. La Société utilise un système de gestion du crédit pour limiter le risque de pertes dû à l'insolvabilité ou à une faillite de ses clients. Elle a recours également à l'assurance-crédit dans le cas des clients étrangers afin de réduire la possibilité de créances irrécouvrables à l'étranger.

PERSPECTIVES

Pour l'exercice financier à venir, la Direction continuera de se concentrer sur l'amélioration de la rentabilité et des marges bénéficiaires, d'exercer un contrôle soutenu de nos inventaires et de chercher des mesures de réduction des coûts. Notre plan inclut la responsabilisation des employés, une croissance modérée de nos ventes combinée à une rentabilité accrue. Notre objectif de rentabilité est établi à 1,50%. L'amélioration du roulement des stocks sera réalisée en mesurant le taux de rendement sur inventaires et en récompensant les produits les plus rentables. Le plan de réorganisation des activités de fabrication continuera tel qu'amorcé alors que les installations de Louiseville seront bientôt fermées et transférées à Delson. La pénétration du marché canadien se poursuivra. Nous anticipons une autre période difficile aux États-Unis, surtout dans le marché de l'Est américain qui demeurera défavorable jusqu'à ce que la dispute sur les droits compensatoires soit résolue. Plus de 2 millions \$ en droits ont été payés cette année et nous sommes optimistes que cette somme sera éventuellement remboursée. Notre plan d'expansion dans l'Ouest Américain incluent l'élargissement de la gamme de produits offerts via notre nouvel entrepôt de Spokane dans l'état de Washington. Le plan de contrôle des coûts débuté pendant l'année fiscale 2003 se poursuivra, et des contrôles additionnels seront ajoutés à travers toute la Société pour améliorer l'efficacité et réduire les problèmes de logistique.

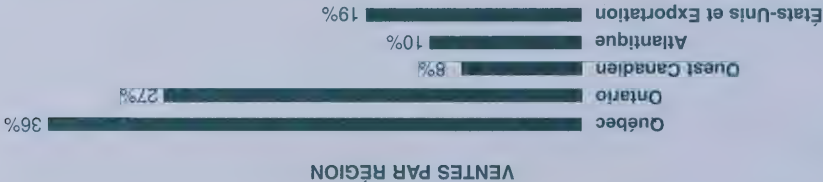
En résumé, nos activités de distribution ont offert une meilleure performance durant le dernier exercice financier qu'en 2002, en croissance de 12% ou 38 millions \$, sous l'effet positif de la croissance des ventes de plancher, de panneaux spécialisés et de matériaux de construction. À l'inverse, nos activités de transformation ont subi un dur coup, une chute de 10% ou 19 millions \$, conséquence des droits compensatoires sur le bois d'œuvre et de la faible performance du marché du bois traité.

Notre clientèle



Le segment des centres de rénovation et marchands a augmenté de 15% à 39% de nos ventes totales en 2003. Une plus grande attention portée au service à la clientèle, une amélioration du réseau de distribution et un élargissement de la gamme de produits ont été les principaux éléments déclencheurs de cette croissance. Le segment des fabricants a baissé de 10%, surtout à cause de la hausse de la valeur du dollar canadien pendant Canada, tandis que les ateliers de menuiserie haut de gamme gagnaient du terrain, les panneaux spécialisés ont chuté de 14%. De fortes pressions concurrentielles ont fait réduire les marges bénéficiaires sous notre niveau de rentabilité-cible. Le segment des détaillants spécialisés est demeuré à 22% tout au long de l'année 2003. Le segment industriel lourd a baissé de 7% à 4% de notre chiffre d'affaires dû à un manque de projets d'envergure dans le marché du bois lamelle-collé. Le segment gouvernement a connu une hausse de 1%, atteignant 2% de nos ventes totales, grâce à d'importants contrats de réparation obtenus au cours de l'année 2003.

Répartition géographique



Après une année 2002 difficile, les ventes dans l'Ouest canadien ont augmenté de 23%, conséquence directe de nos efforts d'amélioration de la rentabilité et de la couverture de notre clientèle. Le plus important facteur de ce succès a été la pénétration de nos produits de planchers et de nos panneaux sur les marchés de l'Ouest. La construction d'un nouvel entrepôt à Calgary, pour supporter la croissance et rapprocher les produits de la clientèle ainsi que le boom économique du printemps en Colombie-Britannique ont eu un effet bénéfique sur le rendement de nos succursales à ces endroits. Les provinces atlantiques, le Québec et l'Ontario ont offert une performance moyenne, affichant une croissance de 2%, reflet de l'attention portée à la marge bénéficiaire brute pendant la dernière moitié de 2003. Les exportations aux États-Unis et ailleurs, ont augmenté de 4% au cours de la dernière année grâce à un marché favorable pour le plancher dans l'Ouest américain. À l'automne 2003, un nouvel entrepôt sera ouvert à Spokane, état de Washington, pour mieux desservir ce marché en pleine expansion.

Analyse de nos coûts d'opérations

Cette année, les coûts de transformation et de distribution ont augmenté de 7,1% par rapport à l'an passé, et cela est principalement dû à la hausse de 12% des activités de distribution et à la réorganisation de nos usines de St-André et de Louisville. D'autres éléments ont contribué à cette hausse dont les coûts temporaires d'entreposage dans l'Ouest du Canada et en Ontario, coûts entraînés par la croissance de 23% dans ces succursales, l'augmentation des primes d'assurance et la hausse des coûts énergétiques pendant le long et froid hiver. Les frais de vente sont en baisse de 1% comparativement à l'an passé, reflétant l'impact de la réduction de la profitabilité sur les commissions. Les frais de marketing et promotion sont en hausse, dû au programme incitatif de voyage pour détaillants de plancher, programme réalisé en partenariat avec nos fournisseurs-clés. Les frais de transport et voyage sont demeurés au même niveau que 2002. Les dépenses administratives ont augmenté de 13,6% (en excluant le gain sur aliénation d'immobilisation de 570 000\$ généré par la vente de notre propriété de Louisville qui est inclus dans le bénéfice net en 2003). La charge salariale est plus élevée suite à l'élargissement de l'équipe finance et des frais légaux ayant été encourus dans les démarches d'obtention d'une exemption des droits compensatoires sur le bois d'œuvre. Des mesures de contrôle des coûts ont permis de réduire les dépenses de communication.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

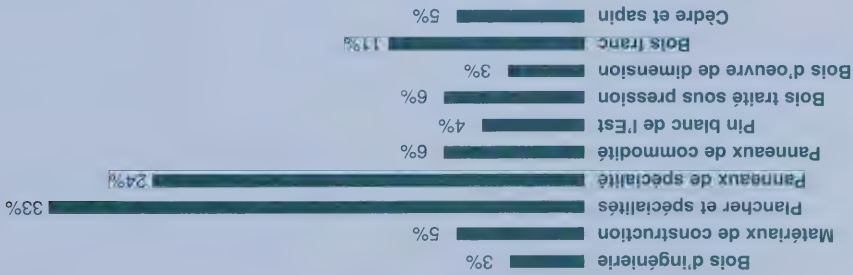
Une révision de la performance du dernier exercice financier ne serait pas précise si toutes les facettes de nos activités étaient abordées individuellement. Les faits saillants de l'année incluent une évaluation de la performance de nos produits, notre clientèle, notre pénétration géographique, nos opérations et de nos activités de financement et d'investissement. Les faits saillants de 2003 sont :

- Les ventes ont atteint 525 millions\$ comparativement à 505 million \$ l'an passé
- Les bénéfices sont passés de 7,4 millions\$ à 6,3 millions\$ cette année
- Le bénéfice par action a atteint 1,50\$ comparativement à 1,76\$ en 2002
- L'achat des actionnaires a augmenté des 63,3 millions\$ de l'an passé jusqu'à 68,2 millions\$ cette année
- Les dépenses d'immobilisations ont été de 2,1 millions\$ alors qu'elles étaient à 2,0 millions\$ l'an passé

Les conditions d'affaires ont été défavorables pour la majeure partie de l'exercice financier 2003 et surtout pendant le premier semestre où plusieurs facteurs ont affectés notre performance. En commençant des l'automne 2002 lorsque le marché des panneaux s'est effondré présentant des conditions extrêmement difficiles, ont suivi un hiver long et froid et la hausse du prix du carburant précédant le conflit en Irak. De plus, l'économie américaine a connu des difficultés, présentant des signes de déflation dans certains secteurs combiné à l'impact des droits compensatoires sur le bois d'œuvre, et finalement, l'épidémie de SRAS à la fin du printemps 2003 qui a ralenti l'économie ontarienne pendant plus de 3 mois. Nos marges bénéficiaires globales ont diminué par rapport à l'an passé de 14,78% à 14,43%. Les marges ont chuté pour la plupart des produits, sauf le plancher. Ceci est dû principalement aux pressions concurrentielles dans le marché du panneau au cours des trois premiers trimestres de l'année fiscale 2003, à l'impact des droits compensatoires sur les ventes de bois d'œuvre aux États-Unis, et à l'augmentation des coûts de transport engendrée par la hausse des prix de l'essence combinée à une intensification de nos activités de distribution (en hausse de 12%). Le profit brut total a augmenté de 1 million\$ ou 1,4% pendant la dernière année alors que les ventes ont connu une croissance de 19,4 millions \$ ou 3,8%.

Notre gamme de produits

VENTES PAR PRODUIT



Les ventes de planchers ont encore une fois surpassé celles de l'année précédente, en hausse de 19% par rapport aux résultats de 2002. Ce résultat est attribuable à la concentration des efforts de notre force de vente sur le marché de l'Ouest canadien, à une amélioration du service donné aux détaillants grande surface à travers le Canada et à une vaste gamme de planchers offrant une variété de qualités, de prix et d'essences, dont tous les produits de Armstrong. Les ventes de bois franc ont augmenté de 16%, conséquence d'une forte demande de la part des ateliers de menuiserie, des fabricants de meubles de l'Est du Canada et de l'augmentation de nos exportations en Europe et en Asie. Une équipe de vente plus présente sur le marché a aussi contribué à cette croissance. Les panneaux spécialisés ont également offert un bon rendement pendant l'exercice financier 2003, les ventes étant en hausse de 1% comparativement à l'année dernière. Cela est principalement dû à la pénétration des marchés de fabrication d'aménagement de cuisine, résidentielle, des meubles prêts-à-assembler en Ontario et dans l'Ouest Canadien et des partenariats avantageux avec nos fournisseurs majeurs. Les ventes de produits de revêtement ont connu une belle poussée avec 100% d'augmentation par rapport à 2002, tandis que les ventes de matériaux de construction poursuivent leur hausse soutenue avec un bond de 12%, aidées par l'ajout de nouveaux produits, comme les isolants et les tuiles de plafond, et par des mises en chantiers en hausse dans la construction résidentielle durant l'exercice financier 2003.

Sur une note négative, les produits de bois d'œuvre ont été frappés par une année complète de droits compensatoires sur nos exportations américaines en plus du ralentissement économique dans ce pays et par le renforcement du dollar canadien pendant la dernière moitié de l'exercice financier 2003. Les ventes américaines de ces produits ont diminué de 35% par rapport à 2002. Malgré ces épreuves, nous nous sommes engagés à servir notre clientèle et à conserver nos parts de marché jusqu'à ce que la dispute des droits compensatoires entre le Département du commerce des États-Unis et le Canada soit finalement résolue. Par ailleurs, les ventes de bois traité ont chuté de 12% comparativement à l'an passé, principalement en raison d'un hiver long et froid, d'un printemps pluvieux et d'un ralentissement général des affaires dans l'industrie du bois traité en 2003. Finalement, les ventes de bois d'ingénierie sont en baisse de 10% par rapport à celles de 2002. Cette baisse est expliquée par la réorganisation de nos activités de production de Louisville, qui a eu un impact négatif sur notre productivité. Aussi, les ventes de ce produit en sol américain ont été affectées par la hausse du dollar canadien durant les deux derniers trimestres.

C'est avec plaisir que nous faisons rapport d'une autre année couronnée de succès, malgré les trois premiers trimestres généralement très décevants, voire inacceptables. De plus en plus, les résultats de la compagnie tendent à être meilleurs durant le deuxième semestre et ce fut le cas encore cette année. Durant le quatrième trimestre, les ventes ont atteint 141 millions \$ comparativement à 150 millions \$ l'an passé. Cependant, le profit brut a augmenté de 21,4 millions \$ à 23,4 millions \$ grâce à un effort remarquable de la part de la société pour atteindre les objectifs budgétaires. Un profit net annuel de 6,3 millions \$ ou 1,50\$ par action a ainsi été obtenu, plus de la moitié de ces profits ayant été générés au cours du dernier trimestre de l'année.

Les défis qu'ont représentés l'épidémie de SRAS en Ontario, le conflit avec les États-Unis sur l'importation du bois d'œuvre, un printemps pluvieux, froid et tardif, et des conditions économiques généralement stagnantes dans plusieurs secteurs ont été affrontés avec détermination et patience par l'équipe. Les marchés du bois d'œuvre, du contreplaqué et des panneaux ont été léthargiques pendant une majeure partie de l'année, ne retrouvant leur vigueur qu'en fin d'année. Nos affaires dans les panneaux industriels se sont améliorées au cours de l'année après s'être complètement effondrées pendant l'automne de 2002.

Les droits compensateurs sur les importations de bois d'œuvre imposés par les États-Unis et leurs effets sur notre volume de ventes aux États-Unis ont été extrêmement coûteux pour la compagnie. Les ventes de bois d'œuvre, incluant le sapin de Douglas, le cèdre, l'épinette et plus particulièrement le pin blanc, ont chuté de près de 13 millions \$ ou 11%, principalement à cause des droits compensatoires américains qui nous ont rendus moins compétitifs sur plusieurs marchés au sud de la frontière. Cela a résulté en une chute du profit brut de 3 millions \$. Plus de 2 millions \$ ont été placés en dépôt légal au Département Américain du commerce en attente d'une résolution du conflit sur le bois d'œuvre. Nous avons dépensé plus de 200 000 \$ en frais légaux pour obtenir une exemption. Certaines de ces démarches ont eu du succès, surtout celles impliquant des fournisseurs américains. Pour compenser ce déficit dans nos affaires aux États-Unis, jusqu'à ce que la situation soit rétablie, nous nous concentrons davantage sur la vente de planchers et de panneaux.

Les pertes décrites ci-haut ont été compensées par une croissance explosive de nos ventes de planchers, qui ont augmenté de 27 millions \$, et par la hausse de 8 millions \$ de la marge bénéficiaire provenant des ventes de produits comprenant les planchers, les panneaux et les matériaux de construction.

La forte croissance du marché de la rénovation en Amérique de Nord se maintient tandis que la récente hausse dans la construction résidentielle montre des signes d'essoufflement. Dans chaque secteur géographique, nos affaires vont bien considérant la conjoncture prévalant dans chacun de ces secteurs. L'Ouest du Canada continue d'être une priorité pour la Direction. L'ouverture d'un plus grand centre de distribution à Calgary devrait contribuer à la solidification de nos bases dans le très important marché de l'Alberta. Notre succursale de Seattle a obtenu les meilleurs résultats de la compagnie, une récompense pour notre patience des deux dernières années.

Cette année, la croissance de moins de 4% de nos ventes a été contrebalancée par l'amélioration des marges bénéficiaires de nos produits de planchers, et par d'importants efforts de contrôle et de réduction des coûts d'opération. Il ne fait aucun doute que des temps plus difficiles surviendront et que la compagnie est en bonne posture pour faire face aux défis. Nous demeurons optimistes et pensons que la diversité et la flexibilité de nos activités nous offrent un avenir prometteur, lequel débute immédiatement en 2003/04. Nous remercions nos actionnaires pour leur appui soutenu.



Richard Goodfellow

Président et chef de la direction

Le 20 octobre 2003

Lors du dernier exercice financier, les ventes se sont bien maintenues, mais les marges bénéficiaires se sont encore une fois érodées. Alors que le ratio de revenu net sur les ventes était de 1,46% en 2002, il a chuté à 1,20% en 2003. Il est absolument nécessaire que nous continuions à réduire les coûts (pour ce faire, nous avons embauché deux nouveaux contrôleurs) et à abandonner les ventes dont la marge bénéficiaire est trop faible. Donc, pour moi, 2003 fut une année décevante, en dépit d'une bonne reprise au dernier trimestre. Si nous avions atteint 2,0% de revenu net sur les ventes (un objectif tout à fait réalisable), nous aurions généré 2,54\$ par action, pas 1,50\$. L'évaluation de notre compagnie ne stagnerait sûrement pas au niveau actuel et notre politique de dividendes à 25% du revenu net aurait fourni 69% de plus.

Nous avons fait des progrès dans l'Quest Canadien, mais la force du dollar canadien et les tarifs douaniers défavorables sur nos ventes aux États-Unis ont rendu l'exportation de nos produits en sol américain plus difficile. Dans l'Est, un hiver très froid et un printemps pluvieux n'ont pas aidé. Toutefois, nos importations coûtent moins chères en dollars canadiens et nous avons profité de taux d'intérêt bas. Nous aurions dû faire mieux, surtout pendant une année de forte croissance dans la construction comme 2003. On ne peut s'attendre à ce que ces conditions favorables durent indéfiniment, bien que les élections présidentielles américaines prévues pour l'an prochain devraient stimuler l'activité économique, autant au Canada qu'aux États-Unis.

Notre comptabilité est conservatrice. Notre bilan est sain puisque nous réinvestissons 75% de nos profits annuellement et que, normalement, nous maintenons nos dépenses d'investissement au niveau de l'amortissement. Nous rembourserons toute notre dette à long terme cet automne et nous nous attendons à ce que nos prêts bancaires demeurent généralement en équilibre avec nos comptes à recevoir.

En 2004, nous mettrons tout en œuvre pour réduire les ventes qui ne sont pas profitables et couper encore plus les dépenses. Nous travaillerons sur l'augmentation des profits plutôt que sur les ventes à tout prix. Nous devons aussi continuer notre progression dans l'Quest canadien, où notre pénétration des marchés est lente à démarrer.

Nous ne sommes pas satisfaits des résultats de 2003.



Stephen Jarislowsky

Président du conseil d'administration

20 octobre 2003

de l'exercice terminé le 31 août, 2003 2002 2001 2000 1999
(en milliers de dollars sauf pour les montants par action)

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Ventes	524 807\$	505 377\$	453 348\$	442 513\$	386 994\$
Bénéfice avant impôts	9 891\$	11 644\$	7 475\$	9 100\$	10 689\$
Bénéfice net	6 284\$	7 379\$	4 647\$	5 733\$	6 627\$
- par action	1,50\$	1,76\$	1,11\$	1,37\$	1,60\$
Fonds auto-générés	7 331\$	9 081\$	6 156\$	7 459\$	7 903\$
- par action	1,75\$	2,17\$	1,47\$	1,78\$	1,91\$
Capitaux propres	68 176\$	63 324\$	57 622\$	54 163\$	49 805\$
- par action	16,23\$	15,10\$	13,74\$	12,93\$	12,01\$
Valeur sur le marché par action	11,25\$	12,00\$	8,85\$	9,95\$	11,15\$

BÉNÉFICE NET (Millions \$) VALEUR SUR LE MARCHÉ PAR ACTION

1999	7\$	11,15\$
2000	6\$	9,95\$
2001	5\$	8,85\$
2002	7\$	12,00\$
2003	6\$	11,25\$

TABLE DES MATIÈRES

1	RENSEIGNEMENTS FINANCIERS
2	MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AUX ACTIONNAIRES
3	MESSAGE DU PRÉSIDENT AUX ACTIONNAIRES
4-6	DISCUSSIONS ET ANALYSES DE LA DIRECTION
7-18	ÉTATS FINANCIERS
19	ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS
20	BUREAUX DE VENTES ET CENTRES DE DISTRIBUTION



GOODFELLOW
SPÉCIALISTES DU BOIS

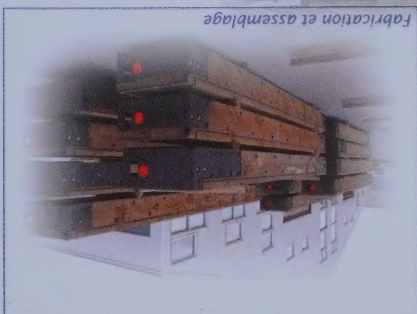
Réunion annuelle
des actionnaires
La réunion annuelle des
actionnaires aura lieu le
12 décembre 2003, à 10 h au
Salon Jarry de l'Hotel Sheraton,
1201, boul. René-Lévesque
Montréal (Québec)

Le BOIS

c'est notre affaire



Bois séchés de haute qualité



Fabrication et assemblage



Planchers de partout dans le monde



Revêtement extérieur aux coloris multiples



Production de qualité contrôlée



Comme complète de panneaux



Siège social

225, rue Goodfellow, Delson (Québec) Canada J0L 1G0
Tél. : (450) 635-6511 Fax : (450) 635-3729

info@goodfellowinc.com

www.goodfellowinc.com

Les produits de demain, aujourd'hui



RAPPORT ANNUEL **2003**

SPÉCIALISTES DU BOIS

GOODFELLOW

